Turnaround Management Association®
Dedicated to Corporate Renewal

Italia

TMA Newsletter

1. Officine Maccaferri: quando il rilancio nasce da una mentalità nuova

2. Credit Factoring: prosegue il boom

Be Beez

Officine Maccaferri: quando il rilancio nasce da una mentalità nuova

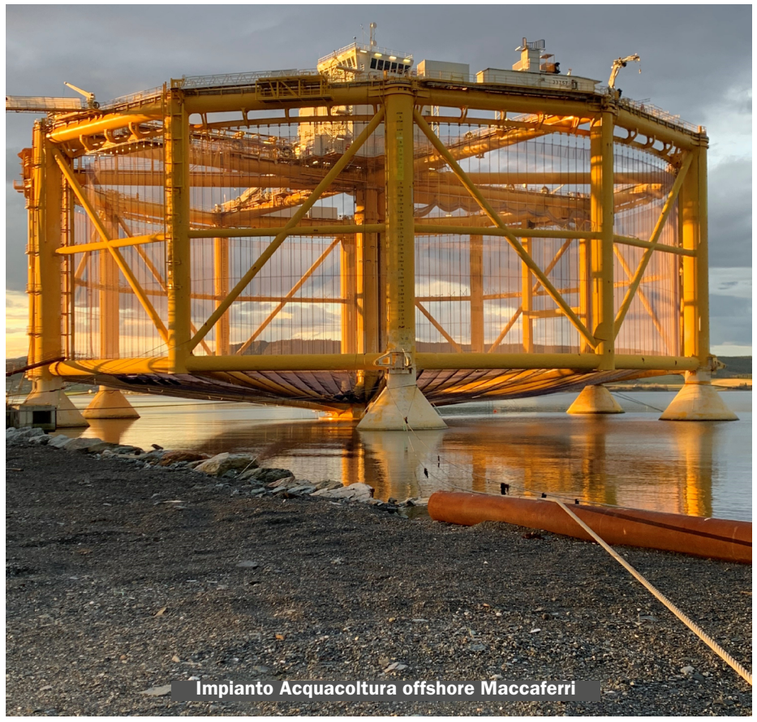
Nell'arco degli ultimi due mesi del 2022 si sono svolti gli ultimi due atti della vicenda di **Officine Maccaferri**, segnatamente l'**omologa**, lo scorso ottobre, del **concordato preventivo** da parte del **Tribunale di Bologna (si veda articolo di *BeBeez*)**, e poche settimane dopo l'approvazione da parte dell'assemblea dei soci di un aumento di capitale da 60 milioni di euro, previsto per l'inizio del 2023, destinato a saldare quel 30% dei debiti non stralciato in sede concorsuale. Dopodiché l'azienda, tra i leader mondiali nei componenti per infrastrutture, sarà tornata in bonis.

Saranno quindi occorsi quasi esattamente tre anni per superare una crisi che, innescata da fattori esterni alla gestione ordinaria e legati a una cultura d'impresa tipicamente familiare, ha rischiato di mandare al tappeto un'eccellenza dell'industria italiana. Cosa evitata grazie a un cambiamento dello stile di gestione indotto da un **nuovo management**.

La crisi della Maccaferri, regina delle soluzioni per ingegneria idraulica e geotermica come gabbioni di contenimento e materiali geosintetici per l'isolamento di opere pubbliche come tunnel stradali e discariche, era iniziata ufficialmente nel 2018, quando l'azienda riportò una **perdita di 27,5 milioni di euro**, ma le premesse erano state poste quattro anni prima, con l'emissione di un bond da ben 200 milioni di euro senza il quale l'azienda avrebbe chiuso diversi bilanci con una liquidità netta, e che invece aveva posto una pesante ipoteca sulle gestioni successive, dato anche il non indifferente tasso fisso del 5,75%, legato al **rating B2**, di carattere speculativo, assegnato dall'agenzia **Moody's**.

I proventi di quella emissione non erano totalmente destinati alle Officine, bensì in larga parte alla capogruppo **Seci**, holding della famiglia Maccaferri, che intendeva diversificare il portafoglio di attività soprattutto nell'energia. Queste nuove iniziative, verso le quali Officine aveva tra l'altro maturato consistenti crediti commerciali, non avevano sortito i risultati sperati, tanto che la principale società dell'area energia, **Exergy spa**, dopo essere finita in concordato preventivo era stata ceduta nell'ottobre 2019, per 16,5 milioni di euro al gruppo cinese Nanjing, non prima però di costringere Officine Maccaferri ad azzerare pochi mesi prima i crediti nei suoi confronti, aggravandone l'esposizione debitoria di ulteriori 40 milioni di euro circa.

Questi sviluppi avevano portato l'agenzia di rating **Moody's** a declassare nell'agosto 2019 il giudizio sul titolo, quotato all'ExtraMot Pro, al livello **Caa1**, dopo un primo declassamento a B3 già nel 2016 indotto da una frenata del mercato e quindi delle vendite. Il secondo downgrade, che aveva spedito il titolo tra i junk bond, era stato praticamente il colpo di grazia, tanto che il titolo sul mercato quotava al 50% del prezzo di emissione.


Impianto Acquacoltura offshore Maccaferri

In quel momento tuttavia i gestori di asset alternativi **Carlyle**, **Stellex** e **Glg Man**, ritenendo che l'azienda fosse in difficoltà ma tutt'altro che decotta, acquistarono sul mercato il 54% dei 190 milioni nominali in circolazione, dando vita successivamente a un comitato (l'Ad Hoc Group) di obbligazionisti che cominciò a fare pressione sul management dell'azienda, portando alla nomina di un **Chief Restructuring Officer** nella persona di **Sergio Iasi**.

Iasi aveva esperienza sia del settore infrastrutture che nel raddrizzare situazioni aziendali complicate. Per cinque anni aveva infatti lavorato al rilancio della Trevi Finanziaria sempre nella veste di CRO, e contemporaneamente era amministratore delegato dell'Interporto Campano. Appena presa la barra del timone, nell'aprile 2020, il manager salernitano si trovò immediatamente ad affrontare una doppia sfida: alla crisi dell'azienda si era infatti aggiunta la pandemia da Covid 19 con relativo lockdown e congelamento dell'economia italiana. "Avevamo dalla nostra un asset importantissimo: una squadra di manager, a partire dal Ceo **Lapo Vivarelli Colonna**, di grande spessore, che hanno dimostrato notevoli flessibilità e capacità progettuali. A quel punto era chiaro che l'obiettivo numero uno era quello di preservare la cassa" racconta Iasi. "Di conseguenza sono stati introdotti dei controlli draconiani sull'impiego della liquidità, operando anche una distinzione tra fornitori strategici, sui quali non ci potevamo permettere inadempimenti, e quelli che non lo erano". Una gestione parsimoniosa del cash non era comunque sufficiente in quella tempesta perfetta se non affiancata da una serie di linee di factoring estese da alcune stituzioni tra cui **Generalfinance**, la società di credit factoring fondata da **Massimo Gianolli**, e **Banca Ifis**.

Sergio Iasi

Tuttavia un terzo fattore, meno evidente, ha giocato un ruolo determinante. "Sono riuscito nel giro di due anni a instillare nei middle manager in giro per il mondo (Officine Maccaferri conta circa 60 filiali, commerciali e produttive nei cinque continenti *ndr*) il principio che prima ancora di massimizzare le vendite, va preservata la cassa. Mi trovavo a gestire eccellenti professionisti cresciuti però nella cultura dell'espansione del fatturato, quindi portati a concedere, pur di conquistare nuovi clienti, termini di pagamento potenzialmente penalizzati per le finanze del gruppo. E non era certo il periodo più adatto per quel tipo di politica. In poco tempo abbiamo in sostanza modificato un approccio al mercato molto radicato"

Mentre Iasi attuava questa strategia, nel dicembre 2020 il Tribunale di Bologna aveva aggiudicato in asta il 100% del capitale di Officine ai tre membri dell'Ad Hoc Group, riuniti nel veicolo OM Topco Sarl, che nei mesi successivi si erano messi al lavoro sulla proposta di concordato preventivo in continuità, la cui richiesta era approdata al Tribunale di Bologna nel marzo del 2021. "Il punto focale della proposta era lo stralcio del 70% del debito con rimborso del rimanente 30% al valore nominale per 60 milioni entro tre mesi dall'omologa del concordato" ricorda Iasi. Approvato il 6 aprile 2022 dall'adunanza dei creditori, il piano proposto ha avuto vita più difficile nel foro felsineo, per via delle numerose perplessità suscitate nel collegio giudicante, a cui contribuiva la certo non semplice struttura del gruppo, nelle cui pieghe potevano celarsi conflitti di interesse e garanzie per singole categorie di creditori scapito di altre. Si è dovuto attendere l'ottobre del 2021 perché il piano fosse ammesso alla procedura e un ulteriore anno perché fosse omologato.

Un periodo durante il quale Officine Maccaferri ha continuato a macinare risultati, tanto che Iasi prevede di chiudere il **2022** con un **fatturato di 620 milioni**, un ebitda di 90 milioni e una posizione finanziaria netta in perfetta parità, cioè debito a zero.

In tutto questo ha aiutato la stessa organizzazione produttiva dell'azienda bolognese, articolata su 23 unità produttive distribuite tra Europa, Africa, Asia-Pacifico e Americhe, e situate in prossimità dei principali fornitori, il che ha consentito di superare i problemi di approvvigionamento emersi dopo la fine del periodo più acuto della pandemia.

Credit Factoring: prosegue il boom

Il successo del credit factoring, cioè lo smobilizzo dei crediti verso clienti di aziende in tensione o difficoltà finanziaria, non ha conosciuto pause nel 2022, a dimostrazione della crescente importanza di questo strumento per quelle aziende che, soprattutto a causa delle crisi indotte dalla pandemia e dalla guerra in Ucraina, hanno dovuto far fronte a grossi problemi di liquidità. Casi tutt'altro che rari. Basti pensare che il Cerved, leader in Italia nella gestione delle informazioni finanziarie, stima che alla fine del 2021 non meno del 40% delle piccole e medie imprese erano in situazione di vulnerabilità finanziaria. Nel 2019 erano meno del 30%.

Il credit factoring ha dato una grossa mano anche ad aziende che hanno dovuto superare serie difficoltà. Tra queste, anche importanti realtà come la stessa Maccaferri, del cui rilancio si racconta in questa newsletter, che nell'ultimo biennio si è avvalsa dei servizi offerti da Generalfinance.

Non è un caso se quest'ultima, dopo aver visto il turnover crescere dell'84% nel 2021, ha accresciuto i volumi di business del 43% a 2 miliardi di euro. "Ciò a fronte di una crescita del settore del factoring, rilevata da Assifact a fine novembre, intorno al 16%" sottolinea il fondatore e ceo di Generalfinance Massimo Gianolli. Tanto che la finanziaria milanese ha dovuto rivedere al rialzo più volte, l'ultima poco dopo l'ipo a piazza Affari dello scorso giugno, le previsioni per gli anni futuri fissando per il 2024 un volume di 3,4 miliardi. Intanto anche il flusso di erogazioni alle imprese clienti è stato pari a 1,67 miliardi a fine 2022 dagli 1,118 miliardi a fine 2021 e dai 561 milioni a fine 2020 e in linea anche in questo caso con quanto anticipato nelle stime presentate al mercato a inizio novembre.

La tendenza è confermata dalla crescita molto più veloce, ma in questo caso si parte da volumi molto più piccoli rispetto a Generalfinance, di Clessidra Factoring, la ex **Compagnia Europea Factoring Industriale**, acquisita nel 2020 da **Clessidra Holding**, che nei tre trimestri del 2022 (i dati per tutto l'anno al momento della chiusura ancora non erano disponibili) ha portato il turnover a 302 milioni di euro, ossia più del doppio rispetto allo stesso periodo del 2021. Nel frattempo un monte crediti della società guidata da **Gabriele Piccini** ha toccato i 103,6 milioni di euro, il 50% in più rispetto al 30 settembre 2021, e gli impieghi lordi gli 88,5 milioni di euro (+84% rispetto al 30 settembre 2021). Il numero di clienti operativi, inoltre, è quasi raddoppiato anno su anno, attestandosi a 190.

Massimo Gianolli

Liberatasi del debito, il management di Officine Maccaferri, ora sotto la piena guida del ceo Lapo Vivarelli Colonna (mentre Iasi da inizio dicembre del 2022 è presidente del cda), stima di generare nei prossimi anni con la gestione operativa circa 140 milioni di cassa, utilizzabili anche per **acquisizioni**. "Intendiamo sviluppare due nuovi business che oggi hanno un peso marginale sul fatturato ma stanno crescendo in fretta. Si tratta delle cosiddette centine, strutture di consolidamento delle volte nello scavo delle gallerie utilizzati per esempio nei tunnel scavati nella roccia, e le **reti per acquacoltura offshore**, che consente un allevamento del pesce più sano rispetto agli impianti costieri e quindi un prodotto migliore". Una sola di queste reti rappresenta un fatturato di **circa 20 milioni di euro**. Il futuro è promettente, ma visto che gli azionisti sono investitori finanziari, viene spontaneo chiedersi quale possa essere la exit. "Non escluderei una quotazione in borsa nei prossimi anni, posto che avremo storie interessanti da proporre agli investitori" conclude Iasi.